

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, antara lain:

1. I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum (2003), telah melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Kebijakan Investasi Modal Kerja Hubungannya dengan Profitabilitas Pada Kondisi Ekonomi Sebelum Krisis dan Masa Krisis”. Tujuan penelitian yang dilakukan I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum adalah membandingkan profitabilitas (ROA) perusahaan pada kondisi ekonomi sebelum krisis (tahun 1995 dan 1996) dengan kondisi ekonomi masa krisis (tahun 1998 dan 1999) dari 3 kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif. Obyek penelitiannya adalah 126 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sebagai sampelnya. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Analysis of Variance* (ANOVA) dan analisis perbandingan. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa terdapat perbedaan profitabilitas (ROA) yang signifikan antara kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif pada kondisi ekonomi sebelum krisis, sedangkan pada masa krisis tidak terdapat perbedaan yang bermakna. Perbedaan yang bermakna ROA antara kondisi ekonomi sebelum krisis dengan pada masa krisis hanya terjadi

pada kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja agresif, sedangkan pada kelompok perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan konservatif dan moderat perbedaan profitabilitas tidak signifikan. Selain itu, tidak terdapat suatu pola perubahan kebijakan investasi modal kerja yang diterapkan oleh perusahaan dalam menghadapi perubahan kondisi ekonomi yang terjadi.

Persamaan:

Penelitian yang dilakukan I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum dengan penelitian ini memiliki persamaan dalam teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki persamaan dengan penelitian terdahulu yaitu, menggunakan data sekunder. Variabel terikat dan beberapa variabel bebas pada penelitian yang dilakukan I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum juga memiliki persamaan dengan penelitian ini, yaitu ROA dan kebijakan modal kerja konservatif, moderat dan agresif.

Perbedaan:

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum terletak pada salah satu variabel bebas pada penelitian yang dilakukan I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum yaitu kondisi ekonomi sebelum krisis dan sesudah krisis tidak digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, teknik analisis data penelitian yang dilakukan I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum menggunakan *Analysis of Variance*

(ANOVA) dan analisis perbandingan, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis regresi.

2. Al-Mwalla (2012), melakukan penelitian yang berjudul "*The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case of Jordan*". Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh kebijakan manajemen modal kerja (kebijakan agresif dan konservatif) terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Obyek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam *Amman Stocks Market* periode 2001-2009 dengan menggunakan 57 perusahaan sebagai sampelnya. Hipotesis penelitian ini diuji dengan menggunakan analisis regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi konservatif berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Adapun kebijakan investasi modal kerja agresif berpengaruh negatif terhadap terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil akhir penelitian ini menemukan bahwa *firm size*, *sales growth* dan *GDP growth* berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan namun berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

Penelitian ini dengan penelitian terdahulu keduanya menggunakan jenis data sekunder dan *purposive sampling* dalam menentukan sampelnya. Salah satu variabel terikat penelitian terdahulu yaitu ROA digunakan pada penelitian ini. Selain itu, salah satu teknik analisis data penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan analisis regresi.

Perbedaan:

Variabel bebas yang digunakan penelitian terdahulu adalah *size*, *sales*, *growth*, *GDP growth*, dan *leverage*, sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah kebijakan modal kerja konservatif, moderat dan agresif. Salah satu variabel terikat yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu nilai perusahaan tidak digunakan dalam penelitian ini.

3. Mansoori dan Muhammad (2012), melakukan penelitian yang berjudul “*The Effect of Working Capital Management on Firm’s Profitability: Evidence From Singapore*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh pengelolaan modal kerja pada profitabilitas perusahaan. Penelitian ini menggunakan *panel data analysis*, *pooled OLS* dan *fixed effect estimation* dengan sampel 92 perusahaan yang terdaftar di *Singapura Stock Market Exchange* (SGE) tahun 2004-2011. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis korelasi, analisis regresi dan analisis sektor ekonomi. Hasil pengujian dalam penelitian ini, *cash conversion cycle* (CCC) berkorelasi negatif dengan ROA. Hal ini menunjukkan bahwa manajer dapat meningkatkan profitabilitas dengan mengelola modal kerja secara efisien. Selain itu, manajer dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan memperpendek periode konversi piutang dan persediaan periode konversi. Berdasarkan *fixed effect estimation*, ditemukan bahwa ada hubungan yang negatif dan signifikan antara CCC dan ROA pada sektor elektronik, teknik industri dan teknologi perangkat keras. Hasil ini mengindikasikan bahwa

industri akan mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan manajemen modal kerja.

Persamaan:

Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mansoori dan Muhammad adalah penggunaan *purposive sampling* sebagai teknik dalam pengambilan sampel. Variabel terikat yang digunakan penelitian terdahulu juga digunakan dalam penelitian ini, yaitu ROA. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini sama dengan penelitian terdahulu yaitu data sekunder. Selain itu, salah satu teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu sama dengan penelitian ini, yaitu analisis regresi.

Perbedaan:

Variabel bebas yang digunakan penelitian terdahulu adalah RCP, ICP, PDP, CCC, *size*, *leverage*, *growth* dan GDP, sedangkan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan modal kerja konservatif, moderat dan agresif. Analisis korelasi dan analisis sektor ekonomi yang digunakan dalam penelitian terdahulu tidak digunakan dalam penelitian ini.

Terdapat perbedaan dan persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian-penelitian terdahulu. Perbedaan dan persamaan tersebut disajikan dalam Tabel 2.1 sebagai berikut.

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN
TERDAHULU

Keterangan	I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum	Al-Mwalla	Mansoori dan Muhammad	Peneliti
Variabel Bebas	Kebijakan Modal Kerja Konservatif, Moderat, Agresif, Kondisi Ekonomi Sebelum Krisis dan Sesudah Krisis	<i>Size, Sales Growth, GDP Growth, dan Leverage</i>	RCP, ICP, PDP, CCC, <i>Size, Leverage, Growth</i> , dan GDP	Kebijakan Modal Kerja Konservatif, Moderat dan Agresif
Variabel Terikat	ROA	ROA dan Nilai Perusahaan	ROA	ROA
Populasi	Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> di BEJ	Perusahaan <i>Go Public</i> di AMF	Perusahaan <i>Go Public</i> di SGE	Perusahaan <i>Go Public</i> di BEI
Periode Penelitian	1995-1999	2001-2009	2004-2011	2008-2012
Teknik Sampling	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Teknik Analisis	<i>Analysis of Variance</i> (ANOVA) dan Analisis Perbandingan	Analisis Regresi	Analisis Korelasi, Analisis Regresi dan Analisis Sektor Ekonomi	Analisis Regresi
Jenis Data	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder	Data Sekunder

Sumber: I Made Sudana dan M. Enny Widyaningrum (2003), Al-Mwalla (2012), Mansoori dan Muhammad (2012), diolah

2.2 Landasan Teori

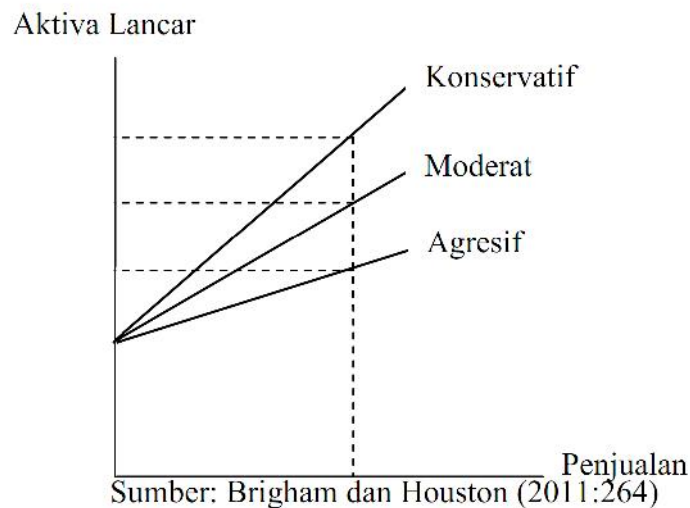
Sub bab ini akan menguraikan mengenai teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Modal kerja

Brigham dan Houston (2011:258) mendefinisikan modal kerja adalah seluruh aset lancar seperti kas, efek yang dapat diperjualbelikan, persediaan dan piutang usaha. Adapun menurut Bambang Riyanto (2001:57), modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk membelanjai atau membiayai usaha sehari-hari atau rencana-rencana yang akan datang, di mana uang atau dana yang dikeluarkan itu diharapkan akan kembali dalam waktu yang pendek melalui penjualan barang atau produksinya, maka uang atau dana tersebut akan terus menerus berputar setiap periodenya selama hidup perusahaan.

2.2.2 Kebijakan investasi modal kerja

Menurut Brigham dan Houston (2011:263), terdapat 3 pilihan kebijakan investasi modal kerja terkait dengan ukuran kepemilikan aktiva lancar yang diterapkan perusahaan, yaitu: (1) kebijakan investasi modal kerja konservatif; (2) kebijakan investasi modal kerja moderat; dan (3) kebijakan investasi modal kerja agresif. Pengelompokkan tersebut oleh Brigham dan Houston digambarkan seperti berikut pada Gambar 2.1.



Gambar 2.1
Jenis Kebijakan Investasi Modal Kerja

Grafik paling curam menunjukkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, di mana jumlah aktiva lancarnya relatif besar. Kebijakan investasi modal kerja konservatif meminimalkan masalah operasi tetapi menghasilkan tingkat perputaran total aset yang rendah, yang akan menurunkan profitabilitas. Sebaliknya, grafik paling landai menunjukkan kebijakan investasi modal kerja agresif. Kebijakan investasi modal kerja agresif berarti tingkat aktiva lancar yang rendah, atau rasio perputaran total aktiva yang tinggi, yang menghasilkan profitabilitas yang diharapkan tinggi. Kebijakan ini juga membuat perusahaan menghadapi risiko, karena kekurangan aset dapat menyebabkan terjadinya penghentian operasi, kekecewaan pelanggan, dan masalah jangka panjang yang serius. Adapun kebijakan investasi modal kerja moderat berada di antara kedua ujung ini. Kebijakan investasi modal kerja moderat memiliki jumlah aktiva lancar yang berada di antara kebijakan investasi modal kerja konservatif dan agresif.

Kebijakan investasi modal kerja yang diterapkan oleh perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio kebijakan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rasio Kebijakan Modal Kerja} = \frac{\text{Total Aset Lancar}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (1)$$

2.2.3 Profitabilitas

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2013:304) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Adapun menurut Bambang Riyanto (2001:35), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama suatu periode tertentu. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio. Rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang dimiliki adalah *Return on Asset* (ROA). Secara sistematis pengukuran ROA dinyatakan sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2012:182):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba netto setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

2.2.4 Hubungan kebijakan investasi modal kerja terhadap profitabilitas

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:254), hubungan antara kebijakan investasi modal kerja dengan profitabilitas, likuiditas dan risiko digambarkan sebagai berikut.

	TINGGI ←————→ RENDAH		
Likuiditas	Kebijakan A	Kebijakan B	Kebijakan C
Profitabilitas	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A
Risiko	Kebijakan C	Kebijakan B	Kebijakan A

Sumber: Van Horne dan Wachowicz (2012:254)

Gambar 2.2
Hubungan Antara Kebijakan Investasi Modal Kerja dengan Profitabilitas,
Likuiditas dan Risiko

Keterangan:

Kebijakan A = Kebijakan Konservatif

Kebijakan B = Kebijakan Moderat

Kebijakan C = Kebijakan Agresif

Hubungan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berbanding terbalik dengan likuiditas. Peringkat likuiditas merupakan lawan dari profitabilitas. Peningkatan likuiditas biasanya dibayar dengan penurunan profitabilitas.
2. Profitabilitas bergerak dalam garis lurus dengan risiko (yaitu terdapat keuntungan dan kerugian antara risiko dan pengembalian). Perlu disadari bahwa dalam mencari profitabilitas yang tinggi, risiko yang dihadapi akan lebih besar.

Kebijakan investasi modal kerja konservatif memiliki lebih banyak aset lancar daripada kebijakan lainnya. Semakin besar aset lancar yang dimiliki, maka semakin besar likuiditas perusahaan namun tingkat profitabilitas dan risikonya rendah. Hal ini dikarenakan investasi perusahaan dalam aset lancar yang terlalu besar menghasilkan tingkat perputaran total aset yang rendah. Tingkat persediaan yang terlalu besar dapat mengidentifikasikan bahwa produk perusahaan tidak

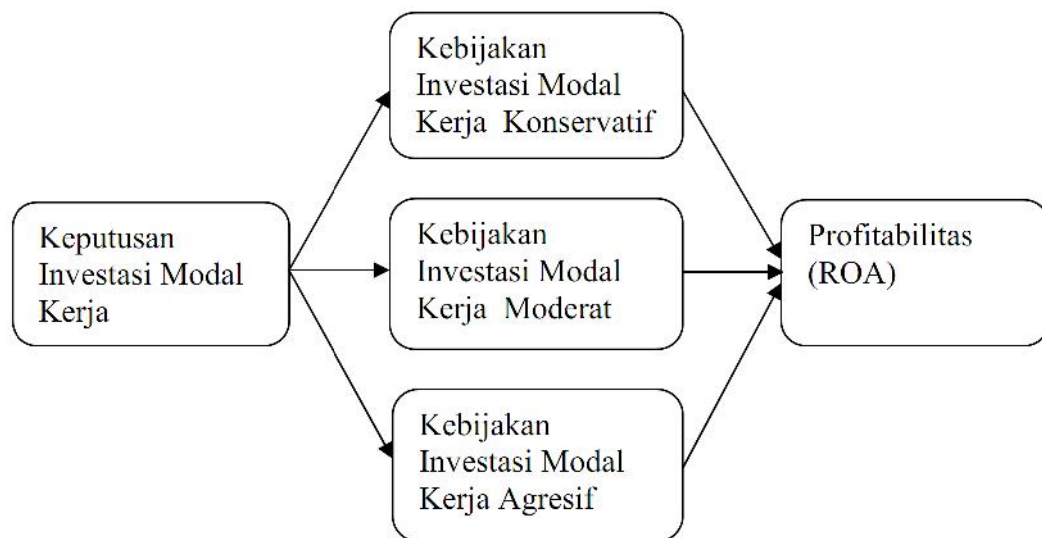
cepat terjual atau kurang laku. Selain itu, tingkat piutang yang tinggi juga mengidentifikasikan bahwa banyak piutang perusahaan yang tak tertagih, sehingga menghasilkan profitabilitas yang rendah pula. Di sisi lain, memiliki tingkat aset lancar yang tinggi meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya sehingga menurunkan risiko perusahaan.

Kebijakan investasi modal kerja agresif berbanding terbalik dengan kebijakan investasi modal kerja konservatif. Kebijakan investasi modal kerja agresif memiliki aset lancar dalam jumlah rendah, sehingga tingkat likuiditas perusahaan juga rendah namun profitabilitas dan tingkat risiko perusahaan tinggi. Tingkat aset lancar yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan berinvestasi lebih besar dalam aset tetap. Hal ini dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan produktivitasnya sehingga mendorong perusahaan untuk dapat lebih meningkatkan profitabilitasnya. Di sisi lain, kepemilikan aset lancar dengan jumlah yang rendah dapat menghadapi perusahaan pada risiko kesulitan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Selain itu, tingkat persediaan yang rendah dapat mengakibatkan hilangnya penjualan karena habisnya produk. Menurunkan piutang dengan menetapkan kebijakan kredit yang lebih ketat juga dapat mengakibatkan hilangnya beberapa pelanggan dan penjualan.

Adapun kebijakan investasi modal kerja moderat berada di antara kebijakan investasi modal kerja konservatif dan agresif. Kebijakan investasi modal kerja moderat memiliki likuiditas, profitabilitas dan risiko dengan tingkat yang sedang. Hal ini dimungkinkan karena kebijakan investasi modal kerja moderat memiliki aset lancar dalam jumlah yang sedang.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian pada hubungan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, maka dapat disusun suatu model alur kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran

Menurut Gambar 2.3 dapat dijelaskan bahwa kebijakan investasi modal kerja yang dapat diterapkan perusahaan terbagi menjadi 3 pilihan, yaitu kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif. Kebijakan investasi modal kerja yang diterapkan oleh perusahaan dapat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini terkait dengan jumlah aset lancar yang digunakan sesuai dengan kebijakan yang diterapkan oleh perusahaan sebagaimana telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya. Perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja yang berbeda dengan perusahaan lain dimungkinkan memiliki tingkat

profitabilitas yang berbeda pula. Profitabilitas perusahaan di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA).

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian dan landasan teori, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

- H₁: Terdapat pengaruh kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- H₂: Terdapat perbedaan profitabilitas (ROA) antara kelompok perusahaan yang menerapkan kebijakan investasi modal kerja konservatif, moderat dan agresif.